Новость о национализации компании Yacimientos Petroliferos Fiscales (YPF) стала причиной резкого снижения аппетита со стороны инвесторов к еврооблигациям аргентинских эмитентов. Президент Аргентины Кристина Фернандес де Киршнер, переизбраная 23 октября 2011 года, вступила в очередной политический цикл с поддержкой более половины населения страны и большинством в парламенте. Жесткая политика с элементами социализма пока идет вразрез с ожиданиями участников рынка. Кульминацией данной политики стала экспроприация крупнейшей нефтедобывающей компании в Аргентине.

Аргентинское танго

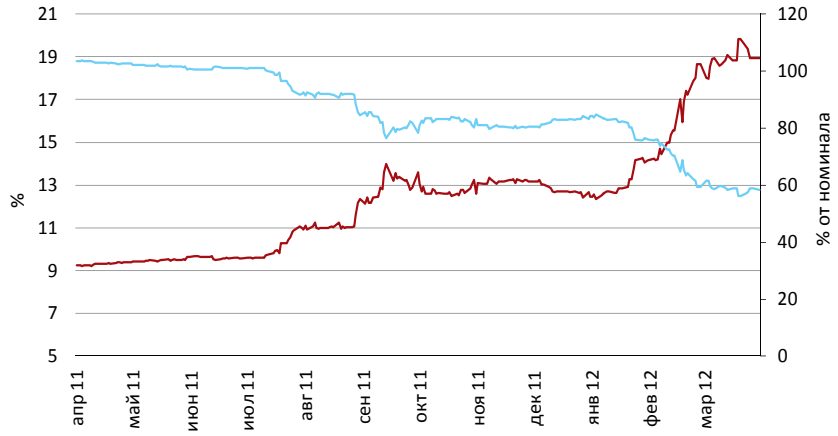
Дмитрий АЛЕКСАНДРОВСКИЙ,
аналитик, Schildershoven Finance B.V.

НЕМНОГО ИСТОРИИ

На фоне тяжелой экономической ситуации, в которой оказалась Аргентина после потрясшего ее хозяйственного и социально-политического кризиса 2001–2002 годов, президентом страны был избран Нестор Киршнер, представитель Хустисиалистской партии (от испанского «хустисиа» — справедливость). Партия была основана на базе доктрин Перона, аргентинского военного и государственного деятеля, включающих антиимпериализм, классовое примирение и особый путь развития Аргентины.

Киршнер стал президентом страны, пораженной коррупцией, экономическими проблемами, обремененной большим внешним долгом. Ослабление внешней долговой зависимости и устойчивое поступательное развитие станы после кризиса способствовали росту популярности и высокому рейтингу Киршнера. Это помогло на президентских выборах 28 октября 2007 года его супруге и преемнице Кристине Фернандес де Киршнер, которая в целом продолжила политический и экономический курс своего мужа.

Рисунок 1. **Динамика цены и доходности еврооблигаций EDNAR**



ПЕРВЫЙ ПРЕЗИДЕНТСКИЙ СРОК

Первый срок Кристины Киршнер запомнился национализацией Aerolíneas Argentinas, крупнейшего авиаперевозчика Аргентины, а также частных пенсионных фондов. Был принят закон о политической реформе, который, по мнению лидеров оппозиции, затруднил существование небольших партий. Новый закон о СМИ также подвергся критике со стороны оппозиции, посчитавшей, что он ужесточает контроль над СМИ со стороны правительства. Можно отметить и рост напряженности вокруг Фолклендских (Мальвинских) островов, который вспыхнул с новой силой после того, как британские нефтедобывающие компании начали поиск нефти вблизи спорных территорий.

С 2007 по 2010 год рейтинг правящей четы постепенно снижался. Серьезный удар по имиджу президента нанес конфликт 2008 года с агропромышленным сектором, продлившийся несколько месяцев. В середине 2009 года Киршнеры проиграли оппозиции парламентские вы-

Рисунок 2. **Динамика цены и доходности еврооблигаций TRAGAS**

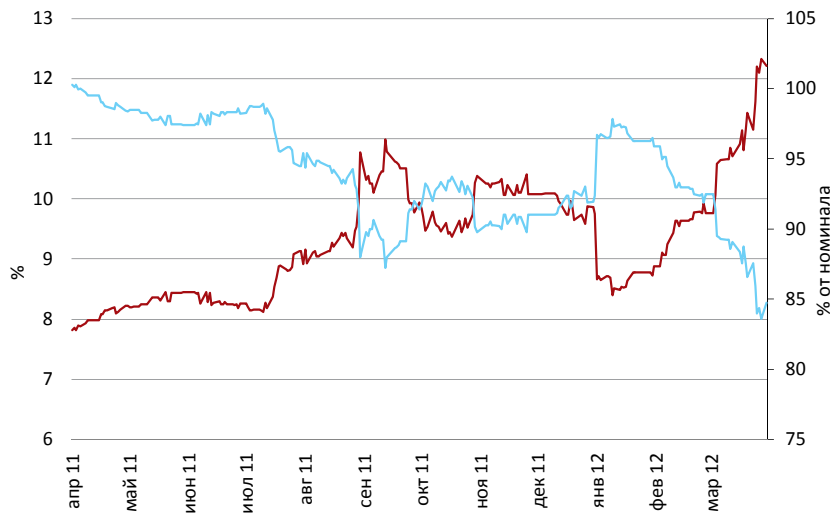


Рисунок 3. **Доходность и цена еврооблигаций Буэнос-Айреса**

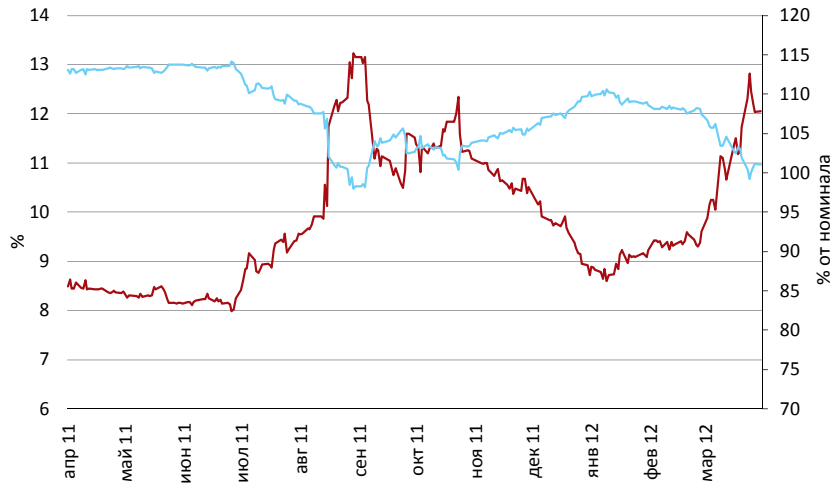
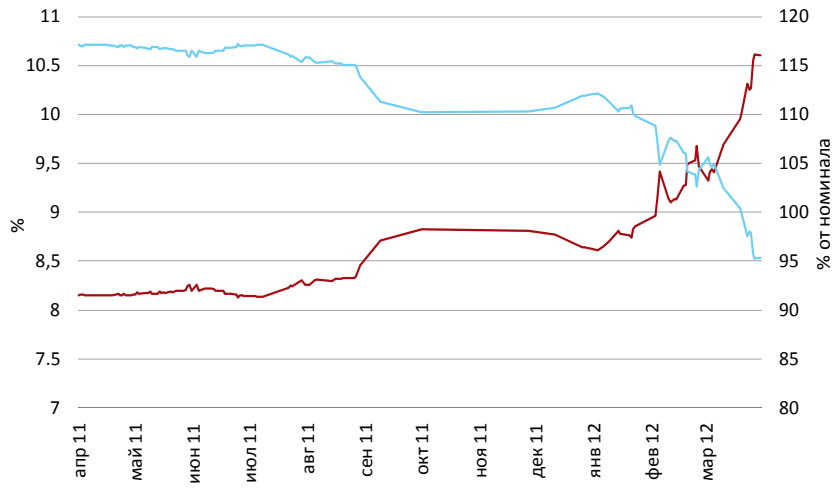


Рисунок 4. **Динамика цены и доходности еврооблигаций YPF**



боры и в декабре потеряли большинство в нижней палате парламента. Многим казалось, что досрочное завершение правления Кристины Киршнер неизбежно. К октябрю 2010 года рейтинг президента не превышал 20%. Нестор Киршнер скоропостижно скончался 27 октября 2010 года, что стало тяжелым личным ударом и жестким испытанием для его жены.

Тем не менее, при поддержке политической организации молодых киршнеристов La Campora, созданной и управляемой ее сыном Максимо, Кристина Фернандес де Киршнер провела образцово-показательную избирательную кампанию по выдвижению на второй президентский срок. Были повышены пенсии, облегчен доступ к потребительским кредитам, увеличены зарплаты. Перед выборами в бедные провинции завезли большую партию мяса. Президент призывала к согласию и единению нации, которая устала от конфликтов и противостояний. Итогом стала ее убедительная победа: Киршнер заручилась поддержкой 54% избирателей и обогнала по этому показателю всех избранных президентов Аргентины. На региональных выборах кирхинизм также одержал победу: восемь из девяти губернаторов, избранных 23 октября, являются сторонниками президента.

НАЧАЛО ВТОРОГО ПРЕЗИДЕНТСКОГО СРОКА

Переизбрание впервые обеспечило перонистам третий президентский срок подряд и сосредоточило в руках Киршнер беспрецедентную власть. Это позволило президенту делать решительные шаги, которые шли вразрез с ожиданиями участников рынка. Кульминацией этого стала национализация крупнейшей нефтедобывающей компании YPF.

Кроме повышенного внимания к проблеме Фолклендских (Мальвинских) островов в годовщину Фолклендского конфликта, начало второго президентского срока ознаменовалось рядом событий.

В начале ноября было сокращено государственное субсидирование большому количеству секторов, включая генерацию и транспортировку электричества, производство и транспортировку газа. При этом отпускные тарифы так и остались замороженными для сдерживания инфляции, которая является большой проблемой аргентинской экономики. Перспективы компаний стали совсем туманными, что сказалось на их кредитном качестве. Цены и доходности еврооблигаций

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte (EDNAR), одного из крупнейших дистрибьюторов электричества в стране, и Transportadora de Gas del Sur (TRAGAS), крупнейшей аргентинской компании, добывающей и транспортирующей газ, приведены на Рисунках 1 и 2.

В начале года правительство передало метро Буэнос-Айреса в управление городу. При этом стало известно, что в 2012 году субсидии будут сокращены на 50%, а с 2013 года — отменены вовсе. Передав метрополитен в управление городу, Киршнер также подложила свинью своему политическому сопернику Маурицио Макри, мэру города Буэнос-Айрес, так как метрополитен нуждается в больших капитальных вложениях. Теперь, возможно, городу придется занять еще около $1 млрд на капитальные вложения, что заметно ухудшит кредитное качество еврооблигаций Буэнос-Айреса, считающихся наиболее качественными среди аргентинских провинций. Доходность и цена еврооблигаций Буэнос-Айреса отражены на Рисунке 3.

В марте аргентинское правительство не выплатило — вопреки решению Международного центра по урегулированию инвестиционных споров (входит в группу организаций Всемирного банка) — около $200 млн двум американским компаниям, пострадавшим от действий правительства Аргентины во время экономического кризиса в конце 1990-х – начале 2000-х годов. В ответ на это президент Обама объявил отмену льготных ввозных пошлин на аргентинские товары, среди которых вино, говядина, кондитерские изделия и оливковое масло. Отказ от выплат по решению международного арбитража еще больше поставил под сомнение возможность защиты интересов инвесторов в Аргентине.

НАЦИОНАЛИЗАЦИЯ YPF

В апреле Киршнер объявила о национализации крупнейшей нефтегазовой компании Yacimientos Petroliferos Fiscales (YPF), контрольный пакет в которой принадлежит испанской Repsol. Нужно отметить, что давление на компанию началось практически сразу после избрания Киршнер на второй президентский срок, однако про национализацию серьезно заговорили только в начале 2012 года. Правительство Аргентины запрещало выплачивать дивиденды, антимонопольная служба — повышать цены на нефтепродукты, а провинции начали отзывать лицензии на разработку новых месторождений. Давление на компанию, безусловно, отражалось как на еврооблигациях YPF, так и на акциях Repsol (см. Рисунки 4, 5).

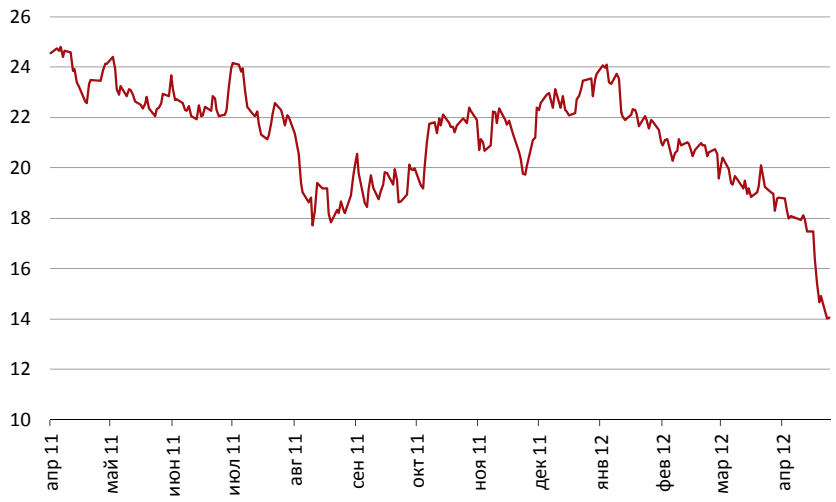
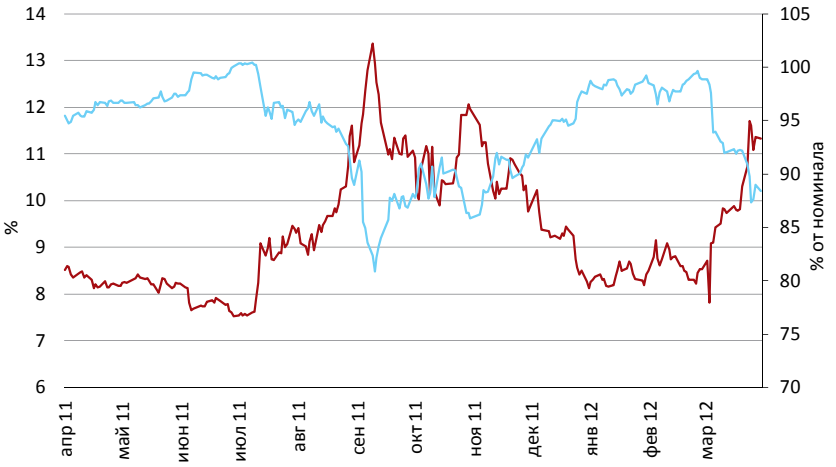


Рисунок 5

Динамика цены акций Repsol

Многие инвесторы рассчитывали на более рыночную политику аргентинского президента во время второго президентского срока и были разочарованы действиями президента и правительства, включая национализацию YPF. Все это, вкупе со слабой защитой интересов инвесторов и конфликтами со странами Евросоюза (контролирующий акционер YPF — Repsol, испанская компания) и США ведет к изоляции страны на международных рынках капитала. Такое развитие событий негативно для Аргентины в условиях низких объемов иностранных инвестиций, проблем с дефицитом бюджета, инфляцией, ростом социальных программ и большой долговой нагрузкой в иностранной валюте. Аргентине необходимо рефинансировать валютные долги как на уровне страны, так и на уровне отдельных государственных компаний. В случае рецессии или существенного замедления в мировой экономике страна может столкнуться с новым экономическим кризисом и, возможно, очередной реструктуризацией.

Рисунок 6

Динамика цены и доходности суверенных еврооблигаций Аргентины